



Ministerio de Economía y Finanzas del Perú
Vice Ministerio de Hacienda

Reporte de Activos y Pasivos

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público

Setiembre 2016



PRESENTACIÓN

El Reporte de Activos y Pasivos presenta los últimos indicadores acerca de la gestión de las operaciones de pasivos financieros que conforman la deuda pública y los activos financieros que conforman el ahorro público, en forma consistente con las nuevas políticas aprobadas para la gestión de activos y pasivos financieros del Gobierno Central. Con este documento, el Ministerio de Economía y Finanzas reafirma su vocación con la promoción de una mayor transparencia, competencia, diversificación y accesibilidad al mercado de valores de deuda pública y sus instrumentos derivados.

1. ANTECEDENTES

En el marco del Programa de Mejoramiento Continuo de la Gestión de las Finanzas Públicas (PMC) 2011-2015 aprobado en enero de 2011, la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público (DGETP) viene realizando el seguimiento de la gestión de los activos y pasivos financieros del Gobierno Central, actividad que está contemplada dentro de sus objetivos estratégicos establecidos en el PEI 2012-2016 relacionados con la mejora de la gestión de los recursos públicos y el manejo eficiente de la deuda pública como parte de una gestión global de activos y pasivos.

También, en julio de 2016 se aprobó la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2016-2019 (EGGAP) conteniendo los mismos principios, lineamientos de política financiera, las metas y objetivos aprobados en 2014 y nuevas acciones estratégicas complementarias a ser observados por la Hacienda Pública.

2. LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CENTRAL AL CIERRE DE SETIEMBRE DE 2016

Los activos y pasivos financieros directos que conforman el balance financiero del Gobierno Central constituyen la base utilizada para la determinación de la deuda bruta y la deuda neta de la República. La definición de Gobierno Central corresponde a la de la mínima unidad económicamente relevante para la preparación de los estados financieros según las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público y cuya capacidad de pago es objeto de evaluación y calificación soberana.

La definición de Gobierno Central utilizada en este reporte para determinar la cobertura de los activos y pasivos financieros relevantes corresponde a la del Gobierno Central presupuestario¹, excluyendo las entidades encargadas de la provisión de salud y de las pensiones contributivas (EsSalud y ONP).

Asimismo, siguiendo los principios establecidos en las Normas Internacionales de Contabilidad y las Normas Internacionales de Información Financiera, todas las mediciones se hacen expresadas en moneda nacional porque es la moneda funcional del Gobierno Central, moneda en la que se aprueba su presupuesto y en la que están denominados la gran mayoría de sus ingresos tributarios y no tributarios.

2.1 Activos financieros (ahorro bruto)

Al 30 de setiembre de 2016, los activos financieros del Gobierno Central² alcanzaron los S/ 91 315 millones, registrando un crecimiento anual de 20,7% (+S/ 15 646 millones). Según su estructura por monedas S/ 37 567 millones correspondieron a activos en moneda nacional y S/ 53 748 millones en moneda extranjera. Cabe indicar que del total de activos el 58,1% corresponde a Disponible (depósitos a plazo y a la vista) mientras que el 35,4% restante corresponde a Fondos Restringidos

¹ Según el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2001 del FMI, la definición de Gobierno Central presupuestario incluye a todas las unidades que forman parte de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial, pero no incluye a entidades que conforman unidades institucionales distintas como las universidades, beneficencias, organismos supervisores u otras unidades autónomas que, juntos conforman el Gobierno Central y las otras entidades o unidades institucionales que pertenecen a este nivel de gobierno, conforman el Sector Gobierno Central.

² Al total de activos financieros del Gobierno Central falta incorporar el valor de su participación accionaria en las diferentes empresas públicas, el mismo que no ha sido incluida por no contarse aún con información auditada conjunta. En el Anexo N° 1 se presenta los activos financieros de los Gobiernos Regionales y Locales.

(dentro de los cuales están los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal).

Cuadro N° 1
Posición en activos financieros

	Saldo set-15 (MM S/.)	Part (%)	Saldo jun-16 (MM S/.)	Part (%)	Saldo set-16 (MM S/.)	Part (%)	Variación trimestral (%)	Variación anual (%)
Por disponibilidad								
Disponible	37 205	49,2%	52 444	59,9%	52 975	58,0%	1,0%	42,4%
Depósitos Vista	22 568	29,8%	14 852	16,9%	13 092	14,3%	-11,9%	-42,0%
Depósitos a plazo	14 637	19,3%	37 592	42,9%	39 884	43,7%	6,1%	172,5%
Cuentas por cobrar	3 400	4,5%	5 747	6,6%	6 050	6,6%	5,3%	77,9%
Traspasos	3 325	4,4%	5 657	6,5%	5 944	6,5%	5,1%	78,8%
Derivados	75	0,1%	90	0,1%	106	0,1%	17,4%	41,1%
Fondos restringidos	35 064	46,3%	29 434	33,6%	32 290	35,4%	9,7%	-7,9%
Depósitos vista	5 518	7,3%	3 109	3,5%	4 260	4,7%	37,0%	-22,8%
Depósitos a plazo	29 546	39,0%	26 325	30,0%	28 030	30,7%	6,5%	-5,1%
TOTAL	75 669	100,0%	87 625	100,0%	91 315	100,0%	4,2%	20,7%

Fuente: MEF-DGETP.

La estructura de activos financieros, muestra que los depósitos a plazo son el principal instrumento de rentabilización de fondos, ya que a setiembre de 2016 representan el 74,4% del total de activos, los cuales se encuentran principalmente en el BCRP (87,2%). Desde mayo de 2015, como parte de la política de diversificación de los activos del Tesoro, el BCRP subasta parte de los fondos públicos, incrementando su rentabilidad (S/ 1 300 millones a set-16). Cabe indicar que el incremento en activos financieros se dio en los depósitos a plazo disponibles constituidos como resultado de los prefinanciamientos efectuados, también por los mayores recursos provenientes de las emisiones locales de títulos del Tesoro (bonos soberanos y letras).

2.2 Pasivos financieros (deuda bruta)

Al 30 de setiembre de 2016 los pasivos financieros³ del Gobierno Central ascendieron a S/ 133 763 millones, registrando un crecimiento anual de 17,5% (+S/ 19 929 millones). El incremento provino básicamente por el mayor saldo de valores en circulación (+20,8%) que representan el 76,1% de la deuda del Gobierno Central, dentro de lo cual se resalta el incremento de bonos soberanos y letras del Tesoro (+S/ 9 932 millones); en tanto el saldo de bonos globales aumentó a S/ 9 077 millones.

Por su parte, la estructura de la deuda por moneda mostró un crecimiento de la deuda en moneda nacional producto de las emisiones de bonos y letras en el marco de la EGGAP. Mientras que la deuda en moneda extranjera también se incrementó como resultado de las emisiones internacionales realizadas en el segundo semestre del año 2015 y en el primer trimestre del presente año⁴ y por la depreciación de la moneda local frente a las monedas en las cuales el Tesoro mantiene obligaciones.

Por jurisdicción, la deuda interna representó el 48,1% del total, (48% el trimestre anterior) mostrando una reducción relativa respecto a lo registrado en setiembre de 2015 cuando la deuda interna representó el 48,4%, producto de la mayor deuda externa generada por las operaciones de prefinanciamiento efectuadas.

³ El Informe Anual de Deuda Pública, además de la deuda bruta del Gobierno Central, también incluye la deuda externa de los Gobiernos Regionales, Gobiernos Locales y empresas públicas, financieras y no financieras, así como la parte de los pasivos por reservas previsionales de la ONP que corresponden al reconocimiento de aportes de los trabajadores trasladados del sistema público al sistema privado de pensiones.

⁴ En agosto de 2015 se emitió el bono 2027 por US\$ 1 250 millones, en octubre de 2015 el bono 2026 por € 1 100 millones y en febrero de 2016 el bono 2030 por € 1 000 millones.

**Cuadro N° 2**
Posición en pasivos financieros

	Saldo set - 15 (MM S./.)	Part. (%)	Saldo jun - 16 (MM S./.)	Part. (%)	Saldo set - 16 (MM S./.)	Part. (%)	Variación trimestral (%)	Variación anual (%)
Por origen								
Valores en circulación	84 223	74,0%	97 557	75,5%	101 748	76,1%	4,3%	20,8%
Letras del Tesoro	666	0,6%	1 807	1,4%	1 974	1,5%	9,3%	196,3%
Bonos globales	33 020	29,0%	40 709	31,5%	42 097	31,5%	3,4%	27,5%
Bonos soberanos	47 850	42,0%	53 639	41,5%	56 474	42,2%	5,3%	18,0%
Otros bonos	2 687	2,4%	1 402	1,1%	1 203	0,9%	-14,2%	-55,2%
Adeudados	29 588	26,0%	31 645	24,5%	32 009	23,9%	1,1%	8,2%
Multilaterales	20 405	17,9%	20 901	16,2%	21 625	16,2%	3,5%	6,0%
Club de Paris	5 042	4,4%	5 355	4,1%	5 451	4,1%	1,8%	8,1%
Otros	4 140	3,6%	5 389	4,2%	4 933	3,7%	-8,5%	19,1%
Cuentas por pagar	22	0,0%	11	0,0%	6	0,0%	-41,5%	-72,1%
TOTAL	113 833	100%	129 213	100%	133 763	100%	3,5%	17,5%

Fuente: MEF-DGETP

2.3 Deuda pública neta

El nivel de la deuda bruta (pasivos financieros) del Gobierno Central que se alcanzó a setiembre de 2016 se vio parcialmente mitigado por el nivel de ahorro bruto acumulado (activos financieros) a la misma fecha, cuya brecha determina el nivel de deuda neta y la exposición al riesgo estructural de balance de la República.

De esta manera, al cierre de setiembre de 2016 la deuda neta representó el 6,6% del PBI, superior al nivel registrado en setiembre de 2015 (6,2%). Por otro lado, en relación a los ingresos públicos del GC, a setiembre de 2016 la deuda neta representó el 42,1%, superando el nivel de 37,0% alcanzado el año anterior, debido al mayor nivel de deuda neta y a la reducción de los ingresos corrientes anualizados del GC (-2,2%).

Cuadro N° 3
Deuda neta del Gobierno Central

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Saldo set-15	Saldo set-16	Saldo set-15	Saldo set-16	Saldo set-15	Saldo set-16
	(MM S./.)	(MM S./.)	(MM S./.)	(MM S./.)	(MM S./.)	(MM S./.)
Soles	28 513	37 567	55 396	65 068	26 883	27 501
Dólares	44 936	51 355	53 640	55 310	8 704	3 954
Euros	240	242	1487	9735	1 247	9 493
Yenes	1 980	2 150	3 208	3 534	1 228	1 384
Otros	0	0	101	116	101	116
Total	75 669	91 315	113 832	133 763	38 163	42 448
Posición / PBI*	12,4%	14,1%	18,6%	20,7%	6,2%	6,6%
Posición / Ingresos GC**	73,4%	90,5%	110,4%	132,6%	37,0%	42,1%

Fuente: MEF - DGETP

* PBI alcanzado al cierre de 2015 y el anualizado al III Trimestre de 2016.

** Ingresos del Gobierno Central anualizados a setiembre de 2016 publicados por el BCRP en la Nota Semanal 39-2016: Cuadros Estadísticos N° 76A.

3. RIESGO ESTRUCTURAL DE BALANCE

El riesgo estructural de balance se define principalmente como la posibilidad de sufrir potenciales pérdidas derivadas de movimientos adversos en las curvas de tasas de interés, en los tipos de cambio, o en la liquidez relativa de los mercados ante la existencia de descalces de tasas de interés, descalces de monedas o descalces de vencimientos en la gestión de activos y pasivos, así como por la existencia de diversas fuentes de concentración entre activos y pasivos que no puedan compensarse entre sí ante súbitos cambios en las condiciones financieras prevalecientes en los diferentes mercados.

Se realiza el seguimiento utilizando diferentes herramientas consistentes con el nivel de complejidad de los activos y pasivos financieros del Gobierno Central con el objetivo de recomendar acciones para gestionar los riesgos ante los movimientos en los mercados.

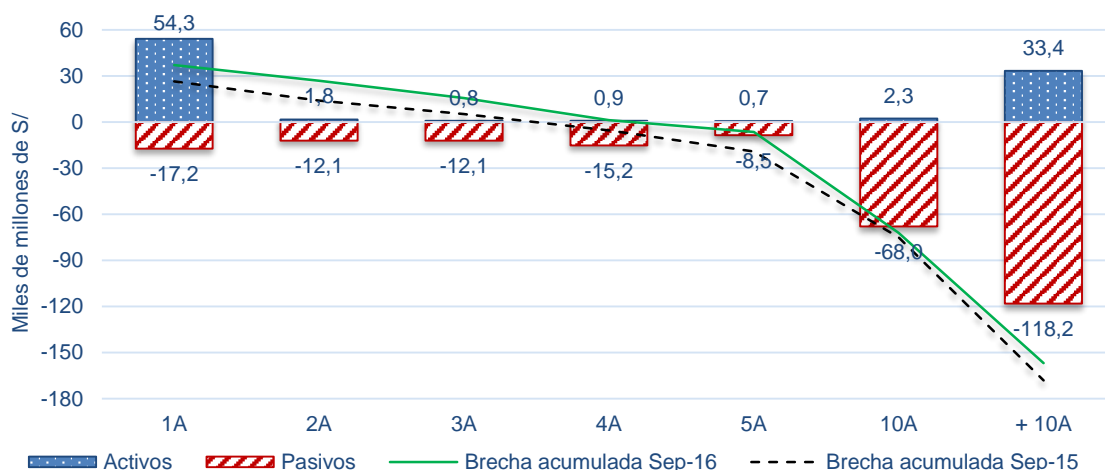
3.1 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es la posibilidad de generar pérdidas por la incapacidad de financiar aumentos en el volumen de activos o de cumplir obligaciones asociadas a pasivos ya pactados, mediante la entrega de efectivo u otro activo financiero. Para la medición y seguimiento del riesgo de liquidez se han utilizado como métricas: (i) un cuadro de liquidez por plazos de vencimiento (calce) que toma las cuentas del activo y pasivo financiero⁵ y muestra las brechas acumuladas que se generan de acuerdo a los vencimientos distribuidos por bandas de tiempo y (ii) el ratio de cobertura de liquidez (RCL), medida que toma en consideración los activos plenamente disponibles, líquidos y de alta calidad para hacer frente a las salidas netas de efectivo en el corto plazo.

a. Calce de activos y pasivos de acuerdo al plazo residual

Del análisis de liquidez por plazos de vencimiento, se resalta que el descalce acumulado total⁶ es positivo hasta la banda temporal de cuatro años, lo cual significa que el Gobierno Central cuenta con holgura suficiente para cubrir las obligaciones financieras (principal e intereses) pactadas en los siguientes cuatro años utilizando sus activos líquidos⁷. Este descalce asciende a S/ 1 340 millones, mientras que a setiembre de 2015 el descalce acumulado positivo fue sólo hasta la banda de 3 años y ascendió a S/ 5,322 millones.

Gráfico N° 1
Cuadro de liquidez por plazos de vencimiento



Fuente: MEF-DGETP

⁵ Incluye los saldos de activos y pasivos y los flujos de intereses futuros por cobrar y pagar bajo un criterio conservador.

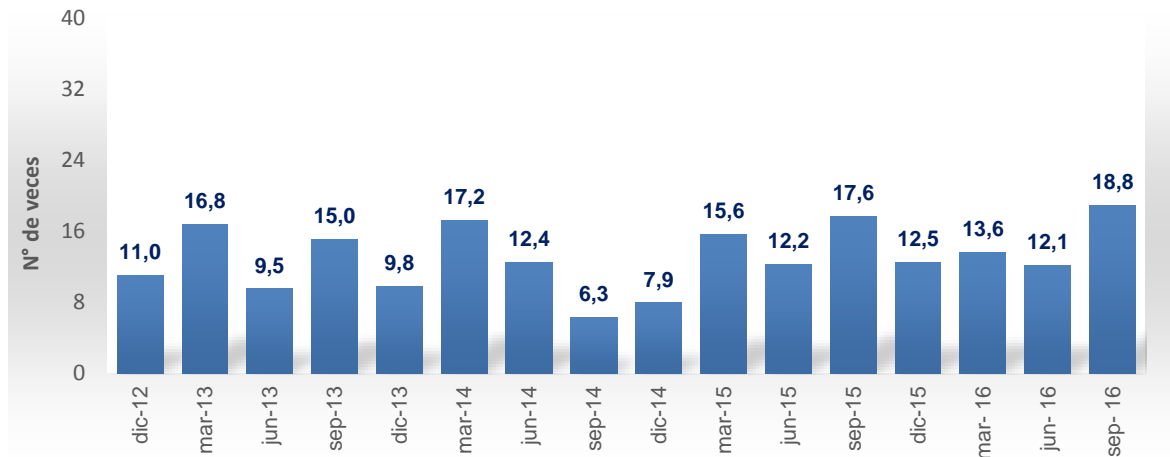
⁶ Activos y pasivos en moneda nacional y moneda extranjera.

⁷ Para efectos conservadores, los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) se han colocado en la última banda temporal (ventana temporal mayor a diez años) con la intención de medir la capacidad del Gobierno Central para cubrir sus pasivos con sus recursos de mayor liquidez, pese a que el FEF podría ser utilizado en un escenario de crisis.

b. Ratio de cobertura de liquidez (RCL)⁸

El RCL al cierre de setiembre de 2016 es mayor a 1, con un valor de 18,8 reflejando la suficiente capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus compromisos financieros de corto plazo.

Gráfico N° 2
Ratio de cobertura de liquidez (RCL)



Fuente: MEF-DGETP

3.2 Riesgo de tasa de interés

Los movimientos en las curvas de tasas de interés repercuten en los resultados del Gobierno Central, desde una perspectiva de corto plazo, y sobre el valor económico o patrimonial, desde una perspectiva de largo plazo, convirtiéndose en un riesgo relevante en la actividad de gestión financiera del Gobierno Central y, a su vez, en una oportunidad para la creación de valor.

Cuadro N° 4
Duración de los activos financieros

	Saldo set-15 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo jun-16 (MM S/.)	Duración (años)	Saldo set-16 (MM S/.)	Duración (años)
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	37 205	0,06	52 444	0,34	52 975	0,22
Depósitos a la vista	22 568	0,00	14 852	0,00	13 092	0,00
Depósitos a plazo	14 637	0,14	37 592	0,48	39 884	0,30
Cuentas x cobrar	3 400	4,70	5 747	4,31	6 050	4,38
Traspasos	3 325	4,70	5 657	4,31	5 944	4,38
Derivados	75		90		106	
Fondos restringidos	35 064	0,38	29 434	0,57	32 290	0,38
Depósitos a la vista	5 518	0,00	3 109	0,00	4 260	0,00
Depósitos a plazo	29 546	0,46	26 325	0,64	28 030	0,44
TOTAL	75 669	0,41	87 625	0,67	91 315	0,55

Fuente: MEF-DGETP

La fuente de riesgo radica en el desfase temporal que existe entre los reprecios y los vencimientos de los activos y los pasivos financieros del balance del Gobierno Central expuestos a movimientos en las tasas. Como un primer acercamiento al desfase temporal de activos y pasivos se muestra el

⁸ El ratio tiene como numerador los fondos disponibles de alta calidad y como denominador los flujos salientes en el muy corto plazo, se considera que se cuenta con una liquidez suficiente cuando el indicador es mayor o igual a 1.

indicador de sus duraciones⁹. Así, en el Cuadro N°4 se observa que la duración de los activos pasó de 0,41 años en setiembre de 2015 a 0,55 años en setiembre de 2016 (un incremento equivalente a 49 días). Por otro lado, entre setiembre de 2015 y setiembre de 2016 la duración de los pasivos se incrementó en 0,33 años, equivalente a 116 días.

Cuadro N° 5
Duración de los pasivos financieros

	Saldo set-15 (MM S/)	Duración (años)	Saldo jun-16 (MM S/)	Duración (años)	Saldo set-16 (MM S/)	Duración (años)
POR ORIGEN						
Val. circulación	84 223	7,77	97 557	8,10	101 748	8,10
Letras del Tesoro	666	0,37	1 807	0,37	1 974	0,29
B. globales	33 020	8,28	40 709	8,90	42 097	8,88
B. soberanos	47 850	7,56	53 639	7,77	56 474	7,83
Otros bonos	2 687	6,97	1 402	7,46	1 203	6,54
Adeudados	29 588	4,60	31 645	4,59	32 009	4,62
Multilaterales	20 405	5,14	20 901	5,33	21 625	5,29
Club de París	5 042	4,50	5 355	4,77	5 451	4,76
Otros	4 140	2,05	5 389	1,56	4 933	1,53
Cuentas por pagar	22		11		6	
TOTAL	113 833	6,94	129 213	7,24	133 763	7,27

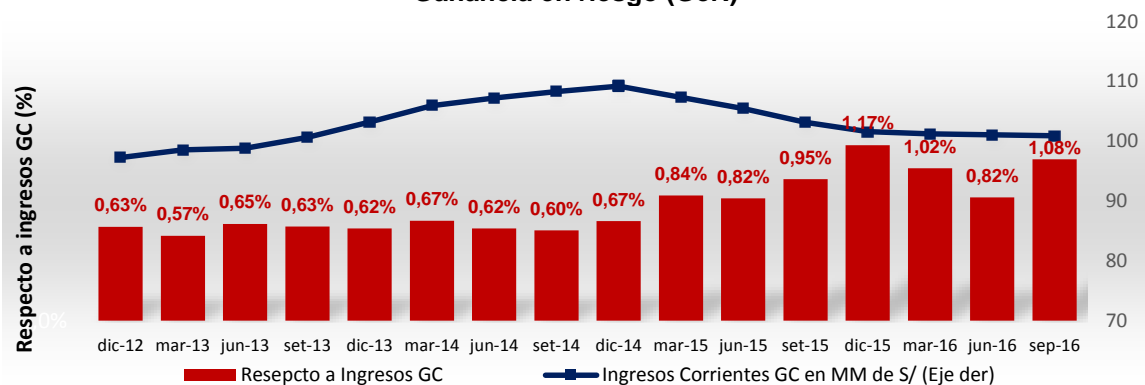
Fuente: MEF-DGETP

Adicionalmente, para ejecutar las operaciones se ha venido siguiendo el impacto de la exposición al riesgo de tasa de interés en el corto plazo mediante el indicador de Ganancia en Riesgo y, en el largo plazo, mediante el indicador de Valor Patrimonial en Riesgo, utilizando en ambos casos una variación estándar de tasas de interés de +/-200 puntos básicos, además de la periódica simulación de pruebas de estrés.

a. Ganancia en riesgo (GER)

El indicador de Ganancia en Riesgo medido al cierre de setiembre de 2016 muestra que, ante la variación estándar de tasa de interés utilizada, se generaría un impacto en el margen financiero del Gobierno Central (Ganancia en Riesgo) de S/ 1 089 millones equivalente al 1,08% de los Ingresos del Gobierno Central o al 0,17% del PBI¹⁰.

Gráfico N° 3
Ganancia en riesgo (GeR)



Fuente: MEF-DGETP

⁹ Equivalen al plazo promedio de reembolso del principal e intereses en términos de valor presente.

¹⁰ Los datos del PBI Nominal fueron tomados de las series estadísticas que publica el BCRP, y los datos de Ingresos Corrientes del GC fueron tomados de su Nota Semanal N° 39- 2016: Cuadros Estadísticos N° 76A.

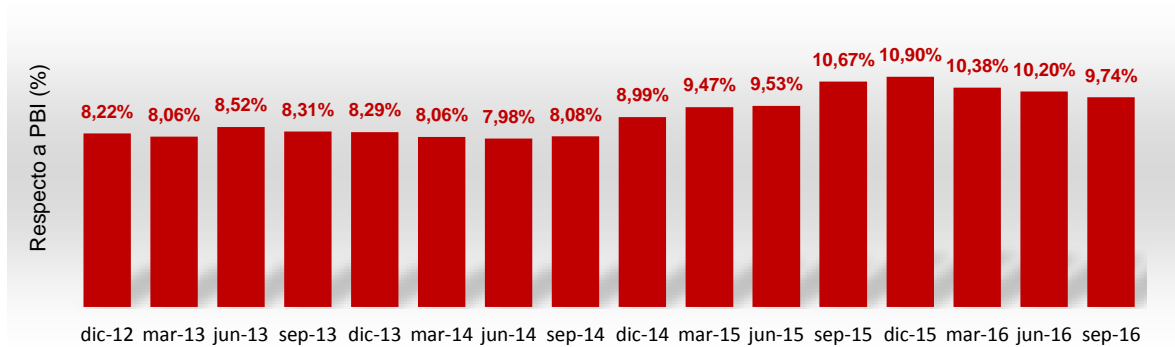
Sin embargo, si se repitiera la variación de tasas generada entre setiembre y octubre de 2008, producto de la crisis financiera (quiebra de Lehman Brothers, caída del Dow Jones en 6,98%), entonces la Ganancia en Riesgo ascendería a S/ 2 388 millones, ante un movimiento de tasas de interés de 3,31% en moneda nacional y de 5,27% en moneda extranjera¹¹, equivalente a 2,37% de los Ingresos del Gobierno Central.

b. Valor patrimonial en riesgo (VPR)

La medición y seguimiento del riesgo estructural de tasa de interés en el largo plazo se basa en el análisis del cambio en el valor presente de los activos y pasivos ante movimientos de la curva de tasas de interés. Tal variación se verá reflejada en el valor de mercado del patrimonio neto del Gobierno Central.

A setiembre de 2016, ante una variación negativa de 200 pb en la curva de tasas de interés (escenario de riesgo), el Valor Patrimonial en Riesgo asciende a S/ 62 907 millones, que equivale a 9,74% del PBI, mayor al resultado obtenido al cierre de junio de 2015 (9,53% del PBI). La estructura del balance del Gobierno Central, presenta una exposición a una reducción de las tasas de interés, de lo anterior se deriva que en la actualidad los bonos emitidos por el Tesoro años atrás, ahora cotizan sobre la par, debido a la reducción de las tasas de interés en el mercado.

Gráfico N° 4
Valor patrimonial en riesgo (VPR)



Fuente: MEF-DGETP

3.3 Riesgo de tipo de cambio

El riesgo estructural de tipo de cambio se refiere a la potencial pérdida que asume el Gobierno Central ante variaciones en la cotización de la moneda nacional con respecto a las diferentes divisas en los mercados financieros cuando existen brechas entre los vencimientos de sus operaciones activas y sus operaciones pasivas en diferentes monedas extranjeras.

Cuadro N° 6
Posición de los activos financieros por monedas

Monedas	Participación set-15 (%)	Participación jun - 16 (%)	Participación set-16 (%)
Activos	S/ 75 669 MM	S/ 87 625 MM	S/ 91 315 MM
Disponible	49,2%	59,9%	58,0%
Soles	32,0%	40,1%	38,8%
Dólares	17,2%	19,7%	19,2%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%

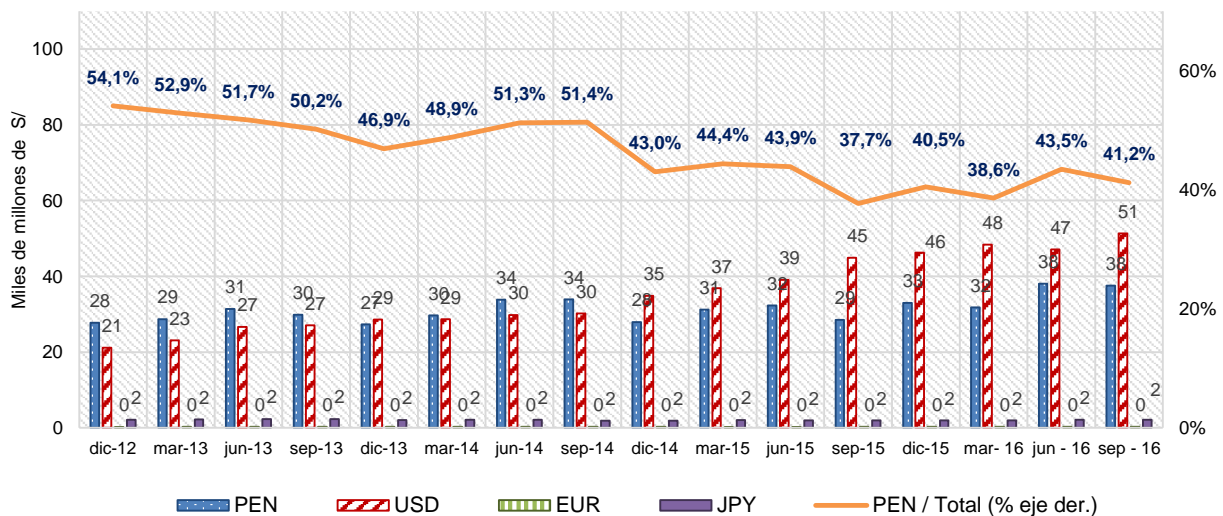
¹¹ Para los choques en moneda nacional y extranjera se utiliza la mayor variación anual de los bonos soberanos y de los bonos globales, respectivamente.

Cuentas por Cobrar	4,4%	6,5%	6,5%
Soles	0,2%	2,0%	2,0%
Dólares	1,3%	1,8%	2,0%
Euros	0,3%	0,3%	0,3%
Yenes	2,6%	2,4%	2,3%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%
Derivados (*)	0,1%	0,1%	0,1%
Dólares	0,1%	0,0%	0,1%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,1%	0,1%
Fondos Restringidos	46,3%	33,6%	35,4%
Soles	5,5%	1,3%	0,3%
Dólares	40,9%	32,3%	35,0%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

(*) Derivados registrados a valor razonable.
Fuente: MEF-DGET

La participación de los activos en moneda local se incrementó al pasar de 37,7% en setiembre de 2015 a 41,2% en setiembre de 2016. Sin embargo, la posición activa en moneda extranjera sigue siendo la más relevante favorecida en parte por la depreciación de la moneda local frente al dólar y euro que se observó en el periodo y a los recursos captados por emisiones internacionales.

Gráfico N° 5
Composición de activos por monedas



Fuente: MEF-DGETP

A setiembre de 2016, la estructura de pasivos por monedas tiene al sol como principal componente con una participación de 48,6%, superior al dólar estadounidense (41,3%) y euro (7,3%). Cabe resaltar el incremento de la participación de la deuda en euros en el periodo, como resultado de las emisiones internacionales de los bonos globales 2026 (EUR 1 000 millones – en nov.16) y bono 2030 (EUR 1 000 millones – feb.16).

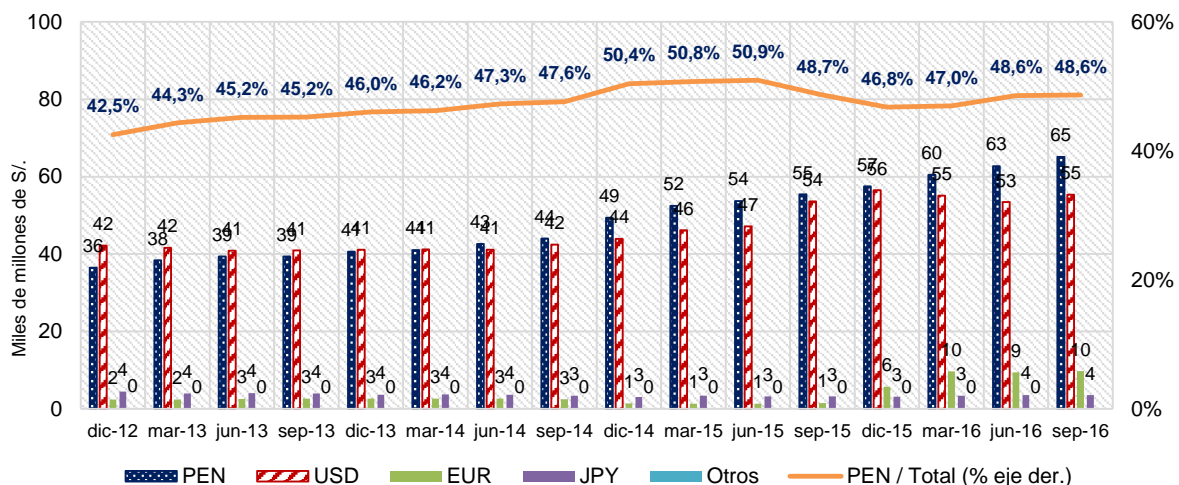
Incluyendo las operaciones con derivados pactadas hasta antes de 2011, la participación del sol en la estructura de los pasivos disminuyó de 49,6% en setiembre de 2015 a 49,5% en setiembre de 2016, y la participación del dólar estadounidense pasó de 46,5% a 40,7% en el mismo periodo.

Cuadro N° 7
Posición de los pasivos financieros por monedas

Pasivos	Participación	Participación	Participación
	set-15 (%)	jun-16 (%)	set-16 (%)
Valores en circulación	74,0%	75,5%	76,1%
Soles	44,5%	43,9%	44,5%
Dólares	29,5%	25,5%	25,4%
Euros	0,0%	6,2%	6,2%
Adeudados	26,0%	24,5%	23,9%
Soles	4,2%	4,7%	4,2%
Dólares	17,6%	15,9%	15,9%
Euros	1,3%	1,1%	1,1%
Yenes	2,8%	2,8%	2,6%
Otros	0,1%	0,1%	0,1%
Derivados (*)	0,0%	0,0%	0,0%
Dólares	0,0%	0,0%	0,0%
Euros	0,0%	0,0%	0,0%
Yenes	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

(*) Derivados registrados a valor razonable.
Fuente: MEF-DGETP

Gráfico N° 6
Composición de pasivos por monedas

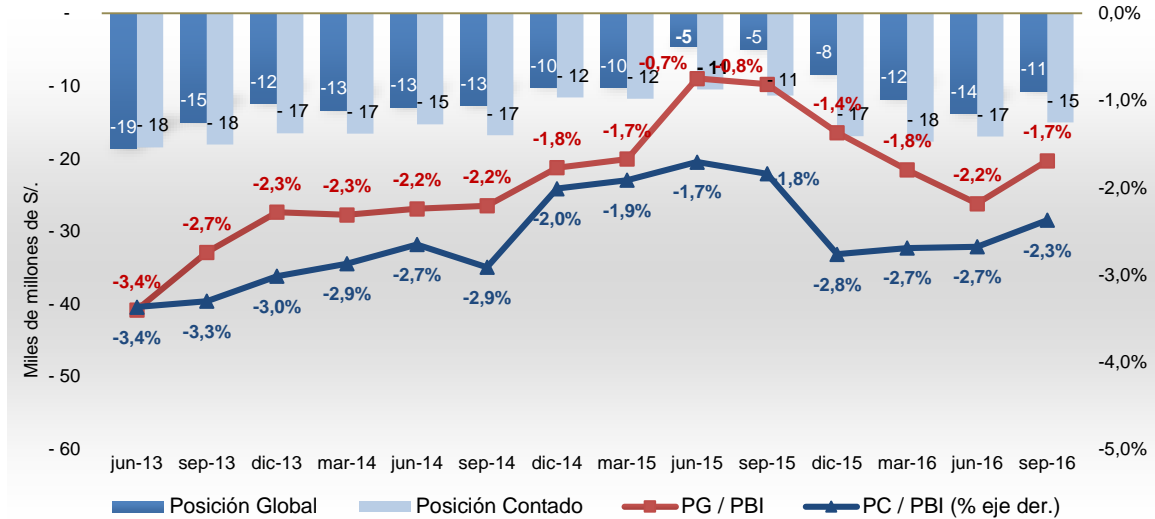


Fuente: MEF-DGETP

En ese contexto, se ha venido siguiendo muy de cerca el mercado cambiario y su impacto sobre el balance del Gobierno Central mediante el uso de herramientas estocásticas, como la métrica de Valor en Riesgo y los escenarios de estrés.

a. Posición de balance en monedas extranjeras

A setiembre de 2016, el Gobierno Central muestra una posición al contado de sobreventa (corta o pasivos netos) equivalente a S/ -15 047 millones, conformado principalmente por dólares y euros, mayor al nivel registrado en setiembre de 2015. Este resultado se produce porque en el período analizado el incremento de pasivos en moneda extranjera (+17,6%) superó al de los activos en moneda extranjera (+14%).

**Gráfico N° 7
Posición de cambio**


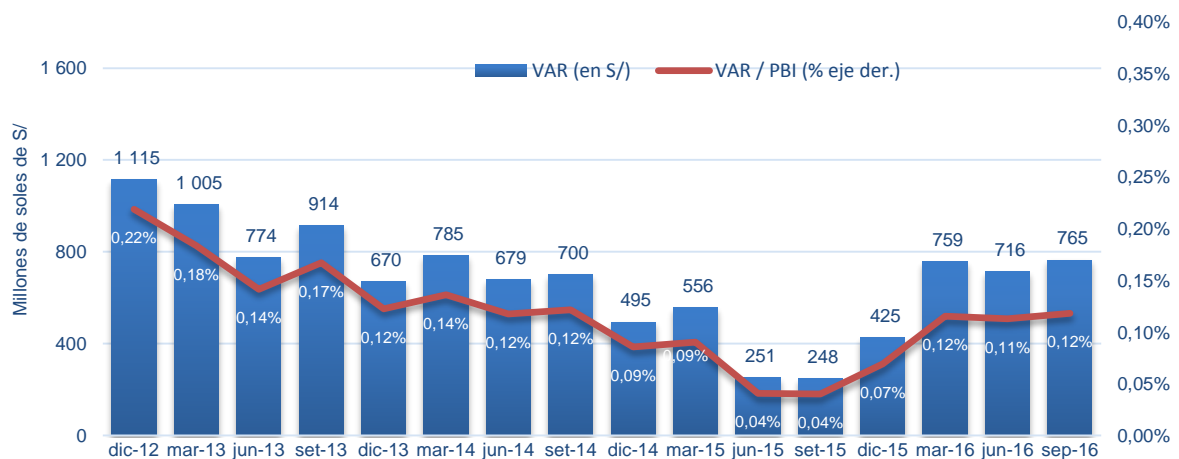
Fuente: MEF-DGETP

Además, a setiembre de 2016 el Gobierno Central presenta una posición global de sobreventa en valor presente (pasivos netos) de S/ -10 725 millones (1,7% del PBI) conformada principalmente por dólares y euros.

b. Valor en riesgo cambiario

Para la medición y monitoreo del riesgo cambiario se utiliza un modelo de Valor en Riesgo (VaR) que calcula la máxima pérdida esperada a partir de la volatilidad a 90 días de los rendimientos de las monedas que forman parte del balance mediante el método de simulación de Montecarlo; el modelo se calcula en base a una muestra de 10 años y un nivel de confianza del 99%.

De acuerdo al análisis realizado, la máxima pérdida esperada por tipo de cambio medida al cierre de setiembre de 2016 es de S/ 765 millones, equivalente al 0,12% del PBI, mostrando un incremento respecto al mismo trimestre del año anterior de la mano con el incremento de la posición global de sobreventa en moneda extranjera.

**Gráfico N° 8
Evolución del VaR cambiario**


Fuente: MEF-DGETP



3.4 Riesgo de concentración

El riesgo de concentración tiene múltiples aristas con diferentes efectos en la gestión de activos y pasivos. La concentración reduce la flexibilidad y el poder de negociación, tanto para obtener mayores rendimientos de los activos por parte de los deudores como para lograr unos menores costos de parte de los acreedores.

Al cierre de setiembre de 2016 se observa que más del 85% de los activos financieros del Gobierno Central se encuentran en el BCRP, lo cual deja abierta la posibilidad de mejorar la gestión de tesorería que permita incrementar la rentabilidad de los fondos y un manejo más eficiente de la liquidez.

Cuadro N° 8
Concentración de activos por deudores

Contraparte	set-15		jun-16		set-16	
	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Part. %
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	37 205	46,8%	52 444	59,9%	52 975	58,0%
Banco Central de Reserva Perú	31 877	42,8%	45 279	51,7%	47 361	51,9%
Banco de la Nación	2 265	2,5%	2 365	2,7%	1 714	1,9%
Fondos Públicos fuera del Tesoro ¹²	3 063	1,5%	4 800	5,5%	3 900	4,3%
Cuentas por cobrar	3 400	4,6%	5 747	6,6%	6 050	6,6%
Entidades públicas no financieras	3 325	4,5%	5 657	6,5%	5 944	6,5%
Entidades de inversión	75	0,1%	90	0,1%	106	0,1%
Fondos Restringidos	35 064	48,6%	29 434	33,6%	32 290	35,4%
Banco Central de Reserva Perú	35 003	48,5%	29 382	33,5%	32 237	35,3%
Banco de la Nación	61	0,1%	52	0,1%	52	0,1%
Total	75 669	100%	87 625	100%	91 315	100%

Fuente: MEF-DGETP

Asimismo, como parte de la estrategia de endeudamiento, es fundamental para los intereses de la República mantener una adecuada diversificación de las fuentes de financiamiento y contar con acceso permanente a los mercados financieros. Así, a setiembre de 2016 el 76,1% del financiamiento se obtiene a través de valores en circulación.

Cuadro N° 9
Concentración de pasivos por acreedores

Acreedores	set-15		jun-16		set-16	
	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)	Importe (MMS/.)	Part. %	Importe (MMS/.)
Valores en circulación	84 223	74,0%	97 557	75,5%	101 748	76,1%
Tenedores residentes	33 350	29,3%	38 681	29,9%	38 353	28,7%
Tenedores no residentes	50 873	44,7%	58 876	45,6%	63 395	47,4%
Adeudos	29 610	26,0%	31 656	24,5%	32 015	23,9%
Organismos multilaterales	20 405	17,9%	20 901	16,2%	21 625	16,2%
Club de París	5 042	4,4%	5 355	4,1%	5 451	4,1%
Otros organismos	4 140	3,6%	5 389	4,2%	4 933	3,7%
Entidades de inversión	22	0,0%	11	0,0%	6	0,0%
Total	113 833	100,0%	129 213	100,0%	133 763	100,0%

Fuente: MEF-DGETP

¹² Conformado por fondos del Tesoro Público que no se encuentran en las cuentas del BCRP o Banco de la Nación. Principalmente, se componen por depósitos en las entidades del sistema financiero que lograron adjudicarse en las subastas de fondos públicos.

4. RENDIMIENTOS Y COSTOS EQUIVALENTES

Tanto el rendimiento como el costo equivalentes de los activos y pasivos que se presentan a continuación han sido calculados como el efectivo en moneda nacional que obtuvo y desembolsó el Gobierno Central anualmente por sus inversiones y sus obligaciones, tomando en cuenta así, el efecto de la variación del tipo de cambio sobre el rendimiento y el costo de las operaciones en moneda extranjera, así como el de las tasas de interés variables y de los instrumentos indexados.

En el caso de los activos financieros (Cuadro N° 10) el efecto del tipo de cambio, principalmente del dólar estadounidense, tuvo un efecto positivo en el rendimiento de los activos financieros en moneda extranjera expresados en soles. Así, el rendimiento promedio anual del total de activos financieros expresados en soles se recuperó en el tercer trimestre del presente año ubicándose en 5,2% frente al 3,8% registrado el trimestre previo.

Cuadro N° 10
Rendimiento de activos financieros

	set-15		jun-16		set-16	
	Es soles (%)	En MO (%)	Es soles (%)	En MO (%)	Es soles (%)	En MO (%)
POR DISPONIBILIDAD						
Disponible	3,8%		2,6%		3,6%	
Soles	2,0%	2,0%	2,5%	2,5%	2,8%	2,8%
Dólares	11,1%	0,1%	4,1%	0,2%	6,1%	0,3%
Euros	2,8%		6,0%		5,8%	
Cuentas por cobrar	7,3%		12,3%		12,6%	
Soles	3,8%	3,8%	5,7%	5,7%	5,6%	5,6%
Dólares	13,1%	2,1%	5,9%	2,3%	8,3%	2,6%
Euros	1,1%	2,2%	8,3%	2,3%	8,1%	2,3%
Yenes	6,2%	1,5%	22,6%	1,5%	21,8%	1,5%
SCP	2,9%					
Fondos restringidos	9,7%		3,9%		6,0%	
Soles	2,0%	2,0%	2,5%	2,5%	2,7%	2,7%
Dólares	11,2%	0,2%	4,2%	0,3%	6,2%	0,4%
Euros	2,8%	0,0%	6,0%	0,0%	5,8%	0,0%
Total	6,9%		3,8%		5,2%	

Fuente: MEF-DGETP

Cuadro N° 11
Costo de Pasivos Financieros

	set-15		jun-16		set-16	
	Es soles (%)	En MO (%)	Es soles (%)	En MO (%)	Es soles (%)	En MO (%)
POR ORIGEN						
Valores en circulación	11,5%		8,1%		8,9%	
Letras del Tesoro	3,4%		4,7%		4,6%	
Soles	3,4%	3,4%	4,7%	4,7%	4,6%	4,6%
Bonos Soberanos	6,9%		7,3%		7,3%	
Soles	6,9%	6,9%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
Bonos Globales	18,1%		10,2%		12,6%	
Dólares	18,1%	7,3%	10,2%	6,6%	12,6%	6,8%
Euros						
Otros Bonos del TP	9,3%		3,9%		4,8%	



Soles	6,2%	6,2%	3,9%	3,9%	4,8%	4,8%
Dólares	19,0%	8,0%				
Bonos Brady	14,9%		7,8%		9,7%	
Dólares	14,9%	4,0%	7,8%	4,0%	9,7%	4,0%
Adeudados	9,8%		7,5%		8,7%	
Soles	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%	4,7%	4,7%
Dólares	12,6%	1,6%	5,7%	1,9%	7,7%	2,0%
Euros	1,5%	2,6%	8,5%	2,5%	8,3%	2,4%
Yenes	6,7%	1,9%	23,1%	1,8%	22,3%	1,7%
Otros	7,1%		4,3%		6,3%	
Total	11,0%		7,9%		8,9%	

Fuente: MEF-DGETP

El efecto cambiario también ha tenido un impacto sobre el costo de los pasivos, dada la importante participación relativa de la deuda en dólares estadounidenses (41,3%) en el total de pasivos. Así, el costo equivalente promedio anual del total de pasivos financieros (Cuadro N° 11) expresados en soles al cierre de setiembre de 2016 fue de 8,9%, mostrando una reducción respecto al cierre del mismo trimestre del año anterior en que se ubicó en 11,0%.

En el Cuadro N° 12 se muestra el costo neto equivalente, medido como la diferencia entre el rendimiento promedio y el costo promedio, enfrentado por cada moneda durante el periodo de setiembre de 2015 a setiembre de 2016, en términos de tasa efectiva anual en soles. De esta manera, en el periodo en mención el costo neto agregado expresado en su equivalente en soles se ubicó en 3,7%.

Cuadro N° 12
Costo Neto por Monedas

Monedas	Activos financieros		Pasivos financieros		Deuda neta	
	Rentabilidad	Rentabilidad	Costo	Costo	Costo neto	Costo neto
	set-15 (%)	set-16 (%)	set-15 (%)	set-16 (%)	set-15 (%)	set-16 (%)
Soles	2,0%	2,9%	7,1%	7,0%	5,1%	4,0%
Dólares	11,3%	6,2%	16,0%	10,8%	4,8%	4,5%
Euros	1,1%	8,1%	4,7%	4,3%	3,6%	-3,8%
Yenes	6,2%	21,8%	6,7%	22,3%	0,5%	0,4%
Otros	2,9%		7,1%	6,3%	4,2%	6,3%
Total	6,9%	5,2%	11,1%	8,9%	4,1%	3,7%

Fuente: MEF-DGETP

Al incluir los flujos netos de los derivados financieros pactados, el costo neto de la deuda neta no registra variación significativa a septiembre de 2016.

Cuadro N° 13
Costo Neto por Monedas con Derivados Financieros

Monedas	Deuda neta sin Derivados		Deuda neta con Derivados	
	Costo neto	Costo neto	Costo neto	Costo neto
	set-15 (%)	set-16 (%)	set-15 (%)	set-16 (%)
Soles	5,1%	4,0%	5,1%	4,0%
Dólares	4,8%	4,5%	4,9%	4,6%
Euros	3,6%	-3,8%	3,7%	-3,8%
Yenes	0,5%	0,4%	1,0%	0,6%

**PERÚ**Ministerio de
Economía y FinanzasViceministro de
HaciendaDirección General de
Endeudamiento y Tesoro Público

Otros	4,2%	6,3%	4,2%	6,3%
Total	4,1%	3,7%	4,2%	3,7%

Fuente: MEF – DGETP

Además, durante los últimos doce meses el pago neto por el diferencial de los flujos de los derivados financieros contratados representó un costo neto equivalente al 0,5% del total de su valor nominal pactado a setiembre de 2016, que es inferior a la media (1,4%) de lo que anualmente se ha venido pagando desde 2009.

Cuadro N° 14
Costo neto de los derivados financieros respecto de su valor nominal

Monedas	jun-15	mar-16	jun-16
	MN	MN	MN
Dólares	1,2%	0,4%	0,3%
Euros	1,4%	1,1%	1,1%
Yenes	3,2%	1,6%	1,3%
Total	1,4%	0,5%	0,5%

Fuente: MEF – DGETP